

专注于血糖监测系统领域的民企

——三诺生物(300298)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.28 元、1.60 元、1.93 元,参考业务类似的上市公司,给予 2012 年 20-23 倍市盈率较为合理,建议询价区间为 25.6 元-29.4 元。

主要依据:

1、专注于血糖监测系统领域,经营情况良好。

公司的控股股东和实际控制人是董事长李少波先生和董事车宏莉女士,二者各持有 3000 万股,合计占发行后总股本的 68.18%。公司的主营业务是利用生物传感技术研发、生产、销售即时检测产品。主要产品为微量血快速血糖测试仪及配套血糖检测试条,构成血糖监测系统,用于血糖监测。公司销售的血糖监测仪有三个类型“SXT-1”、“安稳型”和“安准型”,安稳型血糖仪及其配套试条为目前销量最大的产品,占 2011 年销售收入的比例为 88%。

近三年公司业绩高速增长,2009-2011 年营收同比增幅分别为 96.95%、130.45%、30.73%,归属于母公司的净利润同比增幅分别为 263.77%、110.4%、60.7%;2008-2011 年收入复合增长率高达 81%、利润复合增长率高达 131%。

2、国内血糖监测市场空间较大,公司产品有望逐步实现进口替代。

我国是糖尿病患者最多的国家,2010 年国内糖尿病患者人数达 9,240 万人,城市产品覆盖率约 10%,农村还不到 3%,自我血糖监测普及率远低于国外发达国家的 90%,显示了较大的增长空间。目前国内血糖监测产品市场规模已突破 30 亿元,年均增速在 20%左右,高于全球 12%-15%的增速。

国内血糖监测市场主要由进口品牌为主,强生、罗氏、雅培共占据了 70%的市场份额。国产品牌中,公司产品市占率仅次于北京怡成,2010 年公司产品的国内市占率在 5-10%。凭借公司产品较高的性价比和在零售渠道的优势,未来有望逐步实现对进口产品的替代。

3、募投项目有利于缓解公司产能瓶颈,提升业绩水平。

公司此次计划公开发行社会公众股 2200 万股,拟募集资金将用于生物传感器生产基地项目、生物传感器技术研发中心项目和营销网络建设项目。项目达产后将有利于公司产能进一步扩张,经营业绩大幅提升。

风险提示: 公司产品结构过于单一;国际市场开拓有不确定性

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	209	261	329	405
同比增速(%)	30.73	24.78	25.88	23.19
净利润(百万)	88	113	141	169
同比增速(%)	60.71	28.05	24.71	20.36
EPS(元)	1.00	1.28	1.60	1.93

基础数据

总股本(万股)	8800
流通A股(万股)	2200
总市值(亿元)	N/A
总资产(亿元)	2.41
每股净资产(元)	2.72
建议询价区间(元)	25.6-29.4

研究员:李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人:王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

表 1: 三诺生物利润表预测

单位: 万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	209	261	329	405
增长率(%)	30.73	24.78	25.88	23.19
营业成本	63	78	98	126
毛利率(%)	70.08	70.21	70.14	68.88
营业税金及附加	2	3	3	4
资产减值准备	(0)	0	0	0
销售费用	35	44	58	71
管理费用	14	18	22	26
财务费用	(3)	(9)	(11)	(13)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	99	128	159	191
增长率(%)	69.73	28.45	24.67	20.24
期间费用率(%)	29.83	20.40	20.80	20.70
加: 营业外收入	4	5	7	8
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	103	133	166	199
增长率(%)	62.87	29.05	24.71	20.36
减: 所得税	15	20	25	30
实际税负比率(%)	14.34	15.00	15.00	15.00
净利润	88	113	141	169
增长率(%)	60.71	28.05	24.71	20.36
减: 少数股东损益	0	0	0	0
属于母公司的净利润	88	113	141	169
同比增长	60.71	28.05	24.71	20.36
每股收益(元)	1.00	1.28	1.60	1.93

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崑	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com